

PREDIKSI *FINANCIAL DISTRESS* MENGGUNAKAN RASIO KEUANGAN, SENSITIVITAS MAKROEKONOMI DAN *INTELLECTUAL CAPITAL*

Dian Oktarina

STIE Perbanas Surabaya

dian.oktarina@perbanas.ac.id

Diterima 24 April 2018

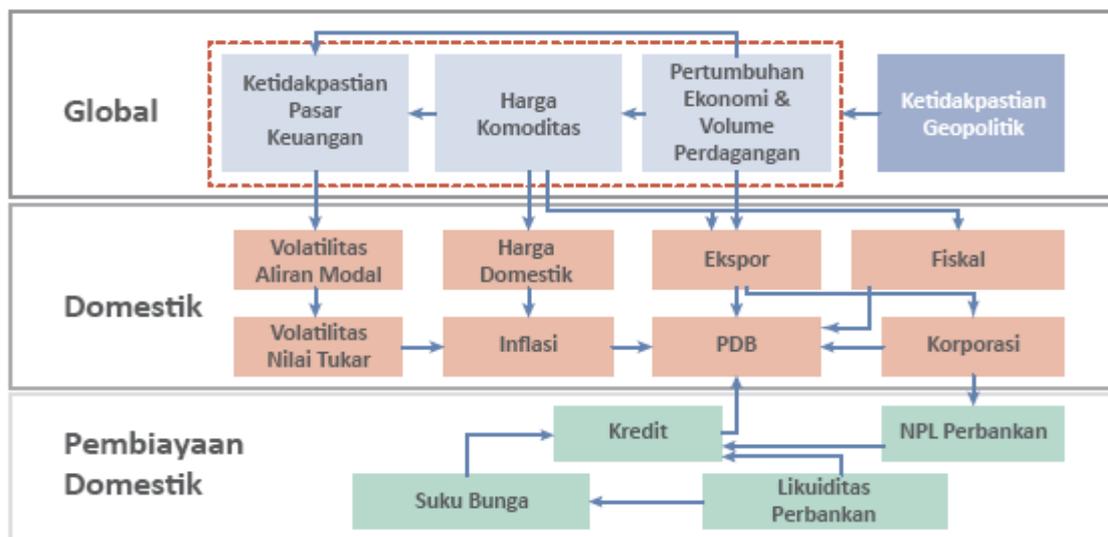
Disetujui 6 Desember 2018

Abstract-This study examines the effect of financial ratio, macroeconomic indicator, and intellectual capital on financial distress. Financial ratio measured by debt to equity ratio, total assets turnover ratio, current ratio, quick ratio, working capital ratio, net income to total assets ratio, and cash ratio. Macroeconomic indicator that used in this research were lending rate, Consumer Price Index (CPI), IHSG, inflation, and exchange rate IDR/USD. Value Added Intellectual Coefficient (VAIC) measured by proxy Intellectual capital. Sample of this research were manufacturing company listed in IDX during 2012-2016. This research used logistic regression method for testing hypothesis. The result of this research showed that, inflation, exchange rate IDR/USD, total assets turnover ratio, and net income to total assets ratio is significantly negative with the financial distress. It implied that if the inflation, exchange rate IDR/USD, total assets turnover ratio, and net income to total assets ratio is high then financial distress is low.

Keywords: *Financial Distress, Financial Ratio, Intellectual Capital, Macroeconomic Indicator*

I. Pendahuluan

Perekonomian global pada 2016 masih menghadapi sejumlah risiko yang telah mengemuka pada 2015. Tiga risiko utama kembali terlihat pada 2016, yakni pertumbuhan ekonomi yang menurun, harga komoditas yang masih rendah, dan ketidakpastian di pasar keuangan yang masih tinggi. Berikut ini menampilkan bagan perkembangan ekonomi global dan domestik.



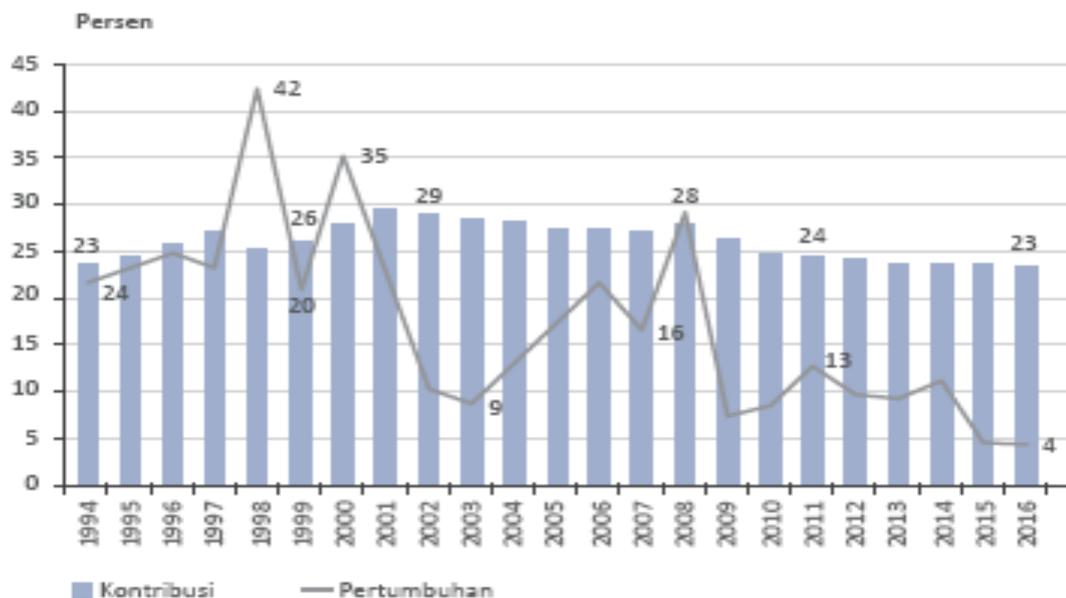
Gambar 1.

Bagan Perkembangan Ekonomi Global dan Domestik

Sumber: www.bi.go.id

Perekonomian dunia yang belum solid mendorong peningkatan ketidakpastian pasar keuangan global. Ketidakpastian pasar keuangan global terindikasi dari indeks VIX yang naik, terutama pada triwulan I 2016 dan triwulan IV 2016. Ketidakpastian di pasar keuangan global juga meningkat dipengaruhi rencana kenaikan Fed Funds Rate (FFR) oleh bank sentral AS. Ketidakpastian kemudian memicu perubahan pola aliran modal di pasar keuangan global. Hal ini kemudian mendorong penguatan dolar dan memberikan tekanan kepada mata uang banyak negara, termasuk Indonesia. Ketidakpastian pasar keuangan dunia yang tinggi juga didorong transisi politik di beberapa negara utama dunia. Pada akhir semester I 2016, hasil referendum Inggris yang memutuskan keluar dari Uni Eropa (Brexit), sempat memicu ketidakpastian karena berbeda dengan ekspektasi pelaku pasar. Ketidakpastian kembali naik saat pasar menyikapi hasil pemilihan presiden AS. Pelaku pasar membaca berbagai rencana arah kebijakan Presiden AS terpilih Donald Trump rentan mengganggu proses pemulihan ekonomi global.

Perekonomian global tahun 2016 yang masih tidak stabil ini membuat kondisi perekonomian di Indonesia juga mengalami ketidakstabilan yang berdampak pada perusahaan yang ada di Indonesia khususnya perusahaan yang bergerak di industri manufaktur. Hal ini digambarkan pada gambar 1.2 grafik kontribusi sektor industri manufaktur dalam PDB dan pertumbuhan industri manufaktur.



Sumber: BPS, diolah

Gambar 2.
Grafik Kontribusi Sektor Industri Manufaktur dalam PDB dan Pertumbuhan Industri Manufaktur
Sumber: BPS

Pada Gambar 2 menunjukkan bahwa kontribusi sektor industri manufaktur dalam PDB mulai tahun 1994 sebesar 23% sampai tahun 2010 mengalami peningkatan, akan tetapi hal ini tidak dapat bertahan karena setelah tahun 2010 sampai tahun 2016, kontribusi sektor industri manufaktur dalam PDB semakin turun sampai di angka 23% sama seperti pada tahun 1994. Kontribusi tertinggi sektor industri manufaktur dalam PDB yaitu di tahun 2010 sebesar 29%. Hal ini menunjukkan bahwa ketidakstabilan kondisi perekonomian global juga berdampak

pada ketidakstabilan perekonomian di Indonesia khususnya pada perusahaan yang bergerak di sektor industri manufaktur.

Kondisi perekonomian yang tidak stabil dapat memicu timbulnya kesulitan keuangan atau biasa disebut dengan *financial distress*. Jika hal ini berlangsung secara terus-menerus, maka perusahaan akan mengalami kebangkrutan. Manajemen perusahaan harus mencari strategi untuk mengantisipasi dan meminimalisir terjadinya kondisi tersebut. Perlu sistem yang baik untuk memberikan peringatan awal terjadinya *financial distress*. Pada umumnya, sistem tersebut terhubung dengan laporan keuangan dan informasi terkait dengan perusahaan. Data-data keuangan yang ada di dalam laporan keuangan tersebut diolah menjadi rasio-rasio keuangan yang dapat digunakan untuk memberikan peringatan awal atau prediksi terjadinya *financial distress*. Banyak rasio keuangan yang dapat digunakan untuk memprediksi *financial distress* diantaranya adalah rasio likuiditas, rasio sensitivitas, rasio produktivitas, dan rasio profitabilitas. Akan tetapi, laporan keuangan biasanya bersifat *ex-post* dan juga telah mengalami proses perubahan agar dapat tampil bagus dan memenuhi harapan dari pemegang saham (Surya, Darmawan : 2017). Oleh karena itu, perlu mencari faktor lain yang dapat digunakan untuk memprediksi *financial distress* selain melalui rasio-rasio keuangan perusahaan.

Pada perkembangannya, penyesuaian perekonomian domestik yang baik dan ditopang oleh respon sinergi kebijakan yang solid, mampu memitigasi risiko terjadinya *financial distress* yang disebabkan oleh ketidakstabilan kondisi perekonomian global. Kebijakan tersebut terkait dengan indikator makroekonomi. Stabilitas makroekonomi yang terjaga pada akhirnya akan memberikan ruang bagi Bank Indonesia untuk melonggarkan kebijakan moneter yang diharapkan menopang upaya pemulihan ekonomi. Ruang pelonggaran kebijakan moneter ditempuh setelah mempertimbangkan stabilitas ekonomi yang tetap terjaga ditandai dengan tekanan inflasi yang cukup rendah yaitu 3,07% pada tahun 2016. Nilai tukar rupiah juga menguat didorong oleh defisit transaksi berjalan yang turun. Sejalan dengan arah kebijakan tersebut, Bank Indonesia menurunkan suku bunga kebijakan pada tahun 2016. Secara keseluruhan suku bunga kebijakan diturunkan sebesar 150 bps. Bank Indonesia menilai penurunan suku bunga kebijakan, pada satu sisi tetap konsisten dalam mengarahkan inflasi ke depan tetap dalam kisaran yakni 4,0% pada tahun 2016-2017 dan 3,5% pada tahun 2018. Di sisi lain, penurunan suku bunga kebijakan juga diharapkan menopang pemulihan ekonomi.

Selain itu, *Consumer Price Index* (CPI) diharapkan juga dapat memberikan pemulihan yang baik untuk kondisi perekonomian. Pada tahun 2016, CPI mencapai angka 126,71 lebih tinggi dari tahun 2014 dan 2015. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat kesejahteraan masyarakat semakin tahun semakin meingkat. Selain CPI, IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan) juga dapat digunakan untuk menjaga kestabilan perekonomian. Jika performa perusahaan baik, harga saham perusahaan akan naik sehingga meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin dari IHSG maka, kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress* kecil.

Selain menggunakan faktor rasio-rasio keuangan dan indikator makroekonomi, peneliti juga menggunakan *intellectual capital* dalam memprediksi *financial distress*. Hal ini disebabkan indikator tradisional tentang keberhasilan bisnis yang termasuk dalam faktor internal dan eksternal perusahaan yang dapat digunakan untuk memprediksi *financial distress* tersebut seperti peningkatan pendapatan, arus kas, laba, penguasaan pasar, dan kepemimpinan teknologi sebenarnya tidak mampu menyediakan informasi apakah perusahaan benar-benar telah menciptakan nilai bagi pemilik dan pemegang saham atau belum. Hanya ketika suatu perusahaan mampu menghasilkan sesuatu yang lebih dari sumber daya yang diinvestasi, maka penciptaan nilai dapat muncul. Selain itu, meningkatnya tekanan dan tanggung jawab terhadap pemegang saham dan karyawan menyiratkan perhatian kepada penciptaan nilai

sebagai ukuran tentang keberhasilan suatu bisnis (Ihyaul 2016). Melalui proses penciptaan nilai, semua potensi intelektual yang tersedia di dalam perusahaan dapat dimobilisasi untuk tujuan pencapaian nilai maksimum. Potensi intelektual perusahaan inilah yang disebut dengan modal intelektual (*intellectual capital*) atau biasa disebut IC.

Berdasarkan penelitian dari Nadeem, Muhammad et al (2016) menyatakan bahwa *intellectual capital* dapat dimasukkan pada model dalam memprediksi *financial distress*. Selain itu, penelitian dari Mohd Norfian Alifiah (2014) menyatakan bahwa variabel makroekonomi dan rasio keuangan yang dapat digunakan untuk memprediksi *financial distress* pada perusahaan *trading and service sector* adalah *debt equity ratio*, *total total assets turnover ratio*, *working capital ratio*, *net income to total assets ratio* dan *base lending rate*. Berbeda dengan penelitian Surya, Darmawan (2017) menyatakan bahwa variabel makroekonomi berupa inflasi, nilai tukar IDR/USD, dan suku bunga tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Hasil penelitian dari Lakshan dan Wijekoon (2013) menyatakan bahwa hanya WCTA, debt ratio, dan CFFONI berpengaruh terhadap *financial distress* sedangkan *assets turnover ratio*, ROA, OPM, ROE, CR, QR, CTR, CFFOCL, CFFOTL, dan CFFOTA tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Berdasarkan fenomena yang terjadi dan penelitian terdahulu, serta adanya ketidak konsistenan hasil penelitian terdahulu, maka perlu dilakukan penelitian lebih lanjut dengan judul: **“Prediksi *Financial Distress* Menggunakan Rasio Keuangan, Sensitivitas Makroekonomi, dan *Intellectual Capital*”**.

II. Tinjauan Literatur dan Hipotesis

Beberapa teori digunakan pada penelitian ini untuk dijadikan acuan. Teori tersebut adalah *Resource-Based Theory* (RBT), yang menyatakan bahwa perusahaan memiliki sumber daya yang dapat menjadikan perusahaan memiliki keunggulan bersaing dan mampu mengarahkan perusahaan untuk memiliki kinerja jangka panjang yang baik (Penrose, 2009). Berdasarkan teori ini menunjukkan bahwa sumber daya perusahaan harus dimanfaatkan dengan baik agar dapat meningkatkan kinerja jangka panjang perusahaan, sehingga sangat penting bagi perusahaan untuk mengetahui hal-hal apa saja yang dapat digunakan perusahaan untuk memantau kinerja perusahaan agar terhindar dari *financial distress*.

Selain itu, *signaling theory* juga digunakan dalam penelitian ini. Teori pensinyalan berkaitan dengan bagaimana mengatasi masalah yang timbul dari asimetri informasi dalam setting sosial (Ihyaul, 2016). Berdasarkan teori pensinyalan maka perusahaan memerlukan sinyal penting dari faktor-faktor apa saja baik berasal dari internal maupun eksternal perusahaan terkait dengan kinerja perusahaan agar perusahaan dapat meminimalisir dan bahkan dapat mencegah terjadinya *financial distress* di perusahaan. Teori terakhir yang terkait dalam penelitian ini adalah *stakeholder theory*. Teori *stakeholder* menyatakan bahwa seluruh *stakeholder* memiliki hak untuk disediakan informasi tentang bagaimana aktivitas organisasi (Deegan dalam Ihyaul, 2016). Berdasarkan teori ini, manajer korporasi bertanggung jawab penuh untuk meningkatkan kinerja perusahaan sehingga membuat nilai perusahaan tinggi dimata *stakeholder* sehingga dapat mencegah perusahaan dari *financial distress*.

Financial distress adalah suatu kondisi dimana perusahaan mengalami kesulitan keuangan yang menandakan bahwa perusahaan dalam posisi yang tidak aman, dalam artian perusahaan akan mengalami kebangkrutan. *Financial distress* juga dapat didefinisikan sebagai ketidakmampuan perusahaan untuk membayar kewajiban keuangan yang telah jatuh tempo (Beaver, 2011). Pada dasarnya, *financial distress* dapat diprediksi sebelumnya sehingga perusahaan tidak sampai mengalami kebangkrutan. Banyak faktor yang dapat digunakan untuk memprediksi *financial distress*, baik faktor internal maupun eksternal perusahaan. Faktor internal yang dapat digunakan untuk memprediksi *financial distress*

adalah rasio keuangan perusahaan. Rasio keuangan adalah angka yang diperoleh dari hasil perbandingan dari satu pos laporan keuangan dengan pos lainnya yang mempunyai hubungan yang relevan dan signifikan. Berikut ini beberapa rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini (Imam Mas'ud & Srengga, 2011):

Rasio Likuiditas, menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban *financial* jangka pendek. Rasio ini ditunjukkan pada besar kecilnya aset lancar.

1. Current ratio, merupakan perbandingan antara aset lancar dengan hutang lancar.
2. Quick ratio, dihitung dengan mengurangi persediaan dari aset lancar, kemudian membagi sisanya dengan hutang lancar.
3. Cash ratio, merupakan perbandingan antara kas dengan hutang lancar.
4. Working capital ratio, merupakan perbandingan antara selisih aset lancar dan hutang lancar dengan total aset.

Rasio Sensitivitas, menunjukkan proporsi penggunaan hutang guna membiayai investasi perhitungannya ada dua cara, pertama memperhatikan data yang ada di neraca guna menilai seberapa besar dana pinjaman digunakan dalam perusahaan; kedua, mengukur resiko hutang dari laporan laba rugi untuk menilai seberapa besar beban tetap hutang (bunga ditambah pokok pinjaman) dapat ditutup oleh laba operasi. Salah satu rasio sensitivitas ini adalah *debt equity ratio*, perbandingan antara total utang dengan modal.

Rasio Produktivitas, mengukur seberapa efektif perusahaan menggunakan sumber-sumber daya sebagaimana digariskan oleh kebijaksanaan perusahaan. Rasio ini menyangkut perbandingan antara penjualan dengan aset pendukung terjadinya penjualan artinya rasio ini menganggap bahwa suatu perbandingan yang harus ada antara penjualan dan berbagai aset misalnya: persediaan, piutang, aset tetap, dan lain-lain. Rasio produksi yang digunakan adalah *total assets turnover*.

Rasio Profitabilitas, mengukur seberapa efektif pengelolaan perusahaan sehingga menghasilkan keuntungan. Salah satu rasio profitabilitas adalah *net income to total assets ratio*. Rasio ini dihitung dengan membagi laba bersih dengan total aset.

Selain menggunakan faktor internal berupa rasio keuangan perusahaan, memprediksi *financial distress* dapat menggunakan *intellectual capital*. Edvinsson dan Maloe (1997) mendefinisikan perbedaan antara nilai pasar dan nilai buku perusahaan sebagai nilai dari *intellectual capital* (IC). Jika perusahaan memiliki IC dan mengelolanya dengan baik, maka akan berdampak pada nilai pasar perusahaan. Dengan kata lain, jika pasar modalnya efisien, investor akan memberikan nilai yang lebih tinggi bagi perusahaan dengan nilai IC yang lebih besar. Selain itu, jika IC merupakan sumber daya yang berharga untuk keunggulan kompetitif, maka IC akan berkontribusi terhadap kinerja keuangan perusahaan (Kehelwalatenna dan Gunaratne dalam Ihyaul, 2016).

Faktor eksternal perusahaan yang mempengaruhi *financial distress* lebih bersifat makro dan cakupan yang cukup luas. Faktor eksternal dapat berupa kebijakan pemerintah yang menambah beban usaha yang ditanggung perusahaan, diantaranya adalah (Surya, Darmawan : 2017):

Lending rate. Bunga adalah pembayaran yang dilakukan untuk penggunaan uang. Suku bunga adalah jumlah bunga yang dibayarkan per unit waktu yang disebut sebagai presentase dari jumlah yang dipinjamkan. Dengan kata lain, orang harus membayar kesempatan untuk meminjam uang (Surya, Darmawan: 2017).

Consumer price index (CPI) atau biasa disebut dengan index harga konsumen adalah suatu data yang mengukur rata-rata perubahan harga yang dibayarkan oleh konsumen (dalam rata-rata) untuk sekelompok barang dan jasa tertentu. CPI merupakan indikator inflasi yang paling umum digunakan dan dianggap sebagai indikator keefektifan kebijakan pemerintah (www.worldbank.org).

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Indeks adalah gabungan statistik yang mengukur perubahan dalam ekonomi atau dalam pasar finansial, dan seringkali dinyatakan dalam perubahan persentase dari suatu tahun dasar atau bulan sebelumnya. Karena indeks ini menyangkut sejumlah fakta maupun besaran tertentu yang menggambarkan perubahan-perubahan harga saham dimasa lalu yang dipandang, merupakan suatu bentuk informasi historis yang sangat tepat untuk menggambarkan pergerakan harga saham dimasa lalu serta memberikan deskripsi harga-harga saham pada suatu saat tertentu maupun dalam periodisasi tertentu pula, maka indeks ini dapat disebut sebagai indeks harga saham. Suatu indeks diperlukan sebagai sebuah indikator utama yang secara umum menggambarkan pergerakan harga dari sekuritas-sekuritas. Indeks harga saham setiap hari dihitung menggunakan harga saham terakhir (*closing price*) yang terjadi di bursa. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) merupakan gabungan dari sejumlah sektor, yaitu pertanian, pertambangan, industri kimia dasar, aneka industri, industri barang konsumsi, properti dan *real estate*, transportasi dan infrastruktur, keuangan, perdagangan, jasa dan investasi. Indeks ini mencakup seluruh pergerakan harga saham biasa maupun saham preferen yang tercatat dalam Bursa Efek Indonesia (BEI). Dengan demikian, IHSG merupakan cerminan aktivitas pasar modal.

Inflasi. merupakan kecenderungan meningkatnya tingkat harga secara umum dan terus-menerus. Kenaikan harga dari satu atau dua barang saja tidak disebut sebagai inflasi, kecuali bila kenaikan tersebut meluas kepada sebagian besar harga barang-barang lain karena sesungguhnya kesejahteraan ekonomi masyarakat bergantung pada harga relatif bukan pada seluruh tingkat harga (Surya, Darmawan: 2017).

Kurs IDR/USD. Nilai tukar atau kurs adalah harga dari mata uang domestik dalam mata uang asing. Nilai tukar merupakan sejumlah uang dari suatu mata uang tertentu yang dapat dipertukarkan dengan satuan unit mata uang negara lain. Nilai tukar rupiah memiliki pengaruh utama terhadap perusahaan yang mengandalkan bahan baku impor. Depresiasi rupiah akan menyebabkan kenaikan biaya produksi yang berdampak pada laba perusahaan yang menurun (Surya, Darmawan: 2017).

Berdasarkan latar belakang masalah dan teori yang ada, maka dapat dibentuk hipotesis sebagai berikut:

1) *Pengaruh Lending Rate Terhadap Financial Distress*

Meningkatnya suku bunga pinjaman, membuat perusahaan atau masyarakat menghindari untuk melakukan peminjaman dana kepada bank, yang menyebabkan perusahaan semakin sulit kondisi keuangannya sehingga meningkatkan kemungkinan mengalami *financial distress*, dan sebaliknya Penelitian dari Alifiah, Mohd Norfian 2014 menunjukkan hasil bahwa *lending rate* berpengaruh terhadap *financial distress*, sedangkan penelitian Surya, Darmawan (2017) menyatakan bahwa *lending rate* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Berdasarkan hal ini, maka hipotesis yang dapat dibangun adalah

H₁ : *Lending rate* berpengaruh terhadap *financial distress*.

2) *Pengaruh Consumer Price Index Terhadap Financial Distress*

Jika suatu negara memiliki CPI yang tinggi, maka dapat dikatakan tingkat kesejahteraan masyarakat juga tinggi yang berarti daya beli masyarakat tinggi, sehingga kemungkinan kecil perusahaan akan mengalami *financial distress* (Alifiah, Mohd Nofian 2014). Hasil penelitian dari Alifiah, Mohd Norfian menyatakan bahwa *consumer price index* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Berdasarkan hal ini, maka hipotesis yang dapat dibangun adalah

H₂ : *Consumer price index* berpengaruh terhadap *financial distress*.

3) *Pengaruh IHSG Terhadap Financial Distress*

IHSG mencerminkan tinggi atau rendahkan kualitas perusahaan terkait harga saham yang menunjukkan nilai perusahaan. Jika performa perusahaan baik, harga saham perusahaan akan naik, sehingga meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin di IHSG maka, dimungkinkan perusahaan semakin kecil terkena *financial distress*. Berdasarkan penelitian dari Alifiah, Mohd Norfian (2014), menyebutkan bahwa indeks harga saham dapat memprediksi *financial distress* pada perusahaan *trading and service sector* di Malaysia. Berdasarkan hal ini, maka hipotesis yang dapat dibangun adalah

H₃ : Indeks harga saham gabungan (IHSG) berpengaruh terhadap *financial distress*.

4) *Pengaruh Inflasi Terhadap Financial Distress*

Semakin tinggi inflasi di suatu negara, menggambarkan semakin sulit kondisi keuangan di negara tersebut karena harga barang-barang yang semakin tinggi, yang membuat banyak perusahaan mengalami *financial distress*. Berdasarkan penelitian Rr. Iramani (2008) menyatakan bahwa sensitivitas kondisi makroekonomi dalam hal ini adalah inflasi dapat mempengaruhi terjadinya *financial distress*. Menurut penelitian dari Alifiah, Mohd Norfian (2014) dan Surya, Darmawan (2017) menyatakan bahwa inflasi tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Berdasarkan hal ini, maka hipotesis yang dapat dibangun adalah

H₄ : Inflasi berpengaruh terhadap *financial distress*.

5) *Pengaruh Kurs IDR/USD Terhadap Financial Distress*

Penelitian dari Rr. Iramani (2008) menunjukkan bahwa sensitivitas indikator makroekonomi yang dalam hal ini adalah kurs IDR/USD berpengaruh terhadap *financial distress*. Hal ini menunjukkan bahwa semakin melemahnya nilai tukar Rupiah terhadap US Dollar, maka semakin tinggi kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan yang biasa disebut dengan *financial distress*. Menurut penelitian dari Alifiah, Mohd Norfian (2014) dan Surya, Darmawan (2017) menyatakan bahwa kurs IDR/USD tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Berdasarkan hal ini, maka hipotesis yang dapat dibangun adalah

H₅ : Kurs IDR/USD berpengaruh terhadap *financial distress*.

6) *Pengaruh Rasio Likuiditas Terhadap Financial Distress*

Likuiditas perusahaan diasumsikan dalam penelitian ini mampu menjadi alat prediksi kondisi *financial distress* suatu perusahaan dan diukur dengan *current ratio*, *quick ratio*, *cash ratio*, *working capital ratio*. Semakin besar rasio likuiditas maka semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Menurut penelitian dari Yudi, Ariawan (2017) dan Nadeem, Muhammad et al (2016) menyatakan bahwa rasio likuiditas berpengaruh terhadap *financial distress*, sedangkan berdasarkan penelitian dari Lakshan dan Wijekoon (2013) menunjukkan bahwa rasio likuiditas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Berdasarkan hal ini, maka hipotesis yang dapat dibangun adalah

H₆ : *Current ratio* berpengaruh terhadap *financial distress*.

H₇ : *Quick ratio* berpengaruh terhadap *financial distress*.

H₈ : *Cash ratio* berpengaruh terhadap *financial distress*.

H₉ : *Working capital ratio* berpengaruh terhadap *financial distress*.

7) *Pengaruh Rasio Sensitivitas Terhadap Financial Distress*

Analisis terhadap rasio ini diperlukan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar hutang jangka pendek dan jangka panjang apabila suatu saat perusahaan dilikuidasi atau dibubarkan. Pada penelitian Alifiah, Mohd Norfian (2014), Alifiah, Mohd Norfian et al (2013) dan Lakshan dan Wijekoon (2013) menunjukkan bahwa rasio sensitivitas berpengaruh terhadap *financial distress*, hal ini bertentangan dengan hasil penelitian dari Nadeem, Muhammad (2016) yang menyatakan bahwa rasio sensitivitas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Berdasarkan hal ini, maka hipotesis yang dapat dibangun adalah

H₁₀ : *Debt equity ratio* berpengaruh terhadap *financial distress*.

8) *Pengaruh Rasio Produktivitas Terhadap Financial Distress*

Salah satu rasio produktivitas yaitu *total assets turnover ratio*. Berdasarkan penelitian dari Mohd Norfian Alifiah (2014), menyebutkan bahwa rasio produktivitas dapat memprediksi *financial distress* pada perusahaan *trading and service sector* di Malaysia. Hal ini juga ditunjukkan oleh penelitian dari Alifiah, Mohd Norfian (2014) dan Alifiah, Mohd Norfian et al (2013) yang menyatakan bahwa rasio produktivitas berpengaruh terhadap *financial distress*. Berbeda dengan hasil penelitian dari Lakshan dan Wijekoon (2013) yang menyatakan bahwa rasio produktivitas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Berdasarkan hal ini, maka hipotesis yang dapat dibangun adalah

H₁₁ : *Total assets turnover ratio* berpengaruh terhadap *financial distress*.

9) *Pengaruh Rasio Profitabilitas Terhadap Financial Distress*

Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi berarti memiliki laba yang besar, yang berarti perusahaan tersebut semakin kecil kemungkinan untuk mengalami *financial distress*. Penelitian yang dilakukan oleh Alifiah, Mohd Norfian (2014) menyatakan bahwa rasio profitabilitas berpengaruh terhadap *financial distress*. Hal ini berbeda dengan hasil penelitian dari Nadeem, Muhammad (2016) dan Alifiah, Mohd Norfian et al (2013) yang menunjukkan bahwa rasio profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Berdasarkan hal ini, maka hipotesis yang dapat dibangun adalah

H₁₂ : *Net income to total assets ratio* berpengaruh terhadap *financial distress*.

10) *Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Financial Distress*

Perbedaan antara nilai pasar dan nilai buku perusahaan sebagai nilai dari *intellectual capital* (IC). Jika perusahaan memiliki IC dan mengelolanya dengan baik, maka akan berdampak pada nilai pasar perusahaan. Dengan kata lain, jika pasar modalnya efisien, investor akan memberikan nilai yang lebih tinggi bagi perusahaan dengan nilai IC yang lebih besar. IC merupakan sumber daya yang berharga untuk keunggulan kompetitif, dimana IC akan berkontribusi terhadap kinerja keuangan perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan yang baik akan meningkatkan nilai perusahaan. Dengan demikian, manajemen perusahaan memiliki peran besar untuk meningkatkan kinerja perusahaan sehingga nilai perusahaan meningkat dan membuat stakeholder terutama investor senang. Oleh karena itu, manajemen perusahaan perlu mengetahui hal-hal atau faktor-faktor apa saja yang diperlukan perusahaan agar perusahaan tetap menghasilkan kinerja yang baik dan dapat meminimalisir kebangkrutan sehingga perusahaan tidak sampai mengalami *financial distress*. Penelitian Nadeem, Muhammad (2016) menunjukkan bahwa *intellectual capital* berpengaruh terhadap *financial distress*. Berdasarkan hal ini, maka hipotesis yang dapat dibangun adalah

H₁₃ : *Value added intellectual coefficient* berpengaruh terhadap *financial distress*

III. Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan rancangan penelitian kausal komparatif, yang menyelidiki kemungkinan adanya hubungan sebab akibat rasio keuangan perusahaan, indikator makroekonomi, dan *intellectual capital* terhadap *financial distress*. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh secara tidak langsung melalui beberapa website diantaranya IDX, yahoo *finance*, BI, BPS, worldbank, dan lainnya, yang dibatasi tahun 2012-2016 dengan menggunakan perusahaan sektor industri manufaktur yang terdaftar di BEI. Populasi yang digunakan pada penelitian ini adalah seluruh data perusahaan sektor industri manufaktur yang terdaftar di BEI yang meliputi data *financial distress*, *lending rate*, *consumer price index*, IHSI, inflasi, kurs IDR/USD, *debt equity ratio*, *total assets turnover ratio*, *current ratio*, *quick ratio*, *working capital ratio*, *net income to total assets ratio*, *cash ratio*, dan *value added intellectual coefficient* yang dibatasi pada data penutupan tiap akhir tahun selama periode antara 2012-2016. Teknik sampling yang digunakan pada penelitian ini adalah *purposive sampling* dengan kriteria sampel sebagai berikut:

1. Perusahaan sektor industri manufaktur yang terdaftar di BEI dan menyajikan laporan keuangan perusahaan secara kontinyu mulai tahun 2012 sampai tahun 2016.
2. Perusahaan sektor industri manufaktur yang menyajikan data-data lengkap yang diperlukan oleh peneliti.

Kondisi *financial distress* perusahaan yang merupakan variabel kategori, 0 untuk perusahaan sehat dan 1 untuk perusahaan yang mengalami *financial distress*. Perusahaan dikatakan mengalami *financial distress* jika (Luciana & Kristijadi, 2003) :

1. Selama dua tahun atau lebih mengalami laba bersih (*net income*) negatif.
2. Selama lebih dari satu tahun tidak melakukan pembayaran deviden.

Rasio keuangan perusahaan yang digunakan pada penelitian ini diukur dengan menggunakan rumus-rumus sebagai berikut:

Current ratio adalah kemampuan aset lancar perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan jangka pendeknya, dengan rumus: Aset Lancar / Hutang Lancar

Quick ratio adalah kemampuan aset lancar perusahaan tanpa persediaan dalam memenuhi kewajiban keuangan jangka pendeknya, dengan rumus: (Aset Lancar – Persediaan) / Hutang Lancar.

Cash ratio adalah kemampuan kas perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan jangka pendeknya, dengan rumus: Kas / Hutang lancar

Working capital ratio adalah kemampuan modal kerja perusahaan dalam mengcover total aset perusahaan, dengan rumus: (Aset Lancar – Hutang Lancar) / Total Aset

Debt equity ratio menunjukkan proporsi penggunaan hutang untuk membiayai investasi, dengan rumus: Total Hutang / Total Ekuitas

Total assets turnover ratio mengukur seberapa efektif perusahaan menggunakan sumber-sumber dayanya yang ada, dengan rumus: Penjualan / Total Aset

Net income to total assets ratio mengukur seberapa efektif pengelolaan perusahaan sehingga menghasilkan keuntungan, dengan rumus: Laba Bersih / Total Aset

Indikator makroekonomi yang digunakan pada penelitian ini adalah *lending rate*, *consumer price index*, IHSI, inflasi dan kurs IDR/USD, dimana semua indikator makroekonomi tersebut diukur dengan menggunakan sensitifitas perusahaan terhadap indikator makroekonomi tersebut yang merujuk pada penelitian Rr. Iramani (2008) yang merupakan harga koefisien regresi (β) yang diperoleh dari persamaan regresi sebagai berikut :

$$CR_i = \beta_0 + \beta_1 LR + \beta_2 CPI + \beta_3 IHSI + \beta_4 INFLASI + \beta_5 KURS$$

Keterangan:

CRi : kumulatif *return* masing-masing perusahaan selama satu bulan

β_0 : *intercept*

β_0, β_5 : sensitifitas perusahaan terhadap *lending rate*, *consumer price index*, IHSG, inflasi dan kurs IDR/USD

LR : *Lending Rate* bulanan yang diterbitkan oleh www.worldbank.org

CPI : *Consumer Price Index* bulanan yang diterbitkan oleh www.worldbank.org

IHSG : Indeks Harga Saham Gabungan bulanan

Inflasi : Inflasi bulanan yang diterbitkan oleh BI

Kurs : Kurs tengah IDR/USD yang diterbitkan oleh BI

Penelitian ini menggunakan pengukuran *Value Added Intellectual Capital (VAIC)* yang juga digunakan pada penelitian Nadeem, Muhammad et al (2016). Pada pengukuran VAIC ini menggunakan empat indikator yaitu *human capital efficiency*, *structural capital efficiency*, *physical capital efficiency* dan *value added intellectual coefficient*, dengan rumus sebagai berikut:

Human Capital Efficiency (HCE) = *Value added / total personel cost*

Structural Capital Efficiency (SCE) = *Value added – human capital*

Physical Capital Efficiency (CEE) = *Value added / capital employed*

Value added intellectual coefficient (VAIC) = HCE+SCE+CEE

Penelitian ini menggunakan pengujian regresi logistik, yang digunakan untuk memodelkan hubungan antara variabel *financial distress* dengan variabel rasio keuangan perusahaan, indikator makroekonomi, dan *intellectual capital* dimana variabel *financial distress* adalah sebuah data dengan ukuran biner/dikotomi. Berikut ini model analisis yang digunakan:

$$\ln(p/(1-p)) = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + \beta_7 X_7 + \beta_8 X_8 + \beta_9 X_9 + \beta_{10} X_{10} + \beta_{11} X_{11} + \beta_{12} X_{12}$$

$$p = 1 / (1 + (e^{-(\beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + \beta_7 X_7 + \beta_8 X_8 + \beta_9 X_9 + \beta_{10} X_{10} + \beta_{11} X_{11} + \beta_{12} X_{12} + \beta_{13} X_{13})}))$$

Keterangan:

p = probabilitas *financial distress*

β_0 = konstanta regresi

β_1 = koefisien regresi *lending rate*

X_1 = *lending rate*

β_2 = koefisien regresi *consumer price index*

X_2 = *consumer price index*

β_3 = koefisien regresi IHSG

X_3 = IHSG

β_4 = koefisien regresi inflasi

X_4 = inflasi

β_5 = koefisien regresi kurs IDR/USD

X_5 = kurs IDR/USD

β_6 = koefisien regresi *current ratio*

X_6 = *current ratio*

β_7 = koefisien regresi *quick ratio*

X_7 = *quick ratio*

β_8 = koefisien regresi *cash ratio*

X_8 = *cash ratio*

β_9 = koefisien regresi *working capital ratio*

X_9 = *working capital ratio*

β_{10} = koefisien regresi *debt equity ratio*

X_{10} = *debt equity ratio*

β_{11} = koefisien regresi *total assets turnover ratio*

X_{11} = *total assets turnover ratio*

β_{12} = koefisien regresi *net income to total assets ratio*

X_{12} = *net income to total assets ratio*

β_{13} = koefisien regresi *value added intellectual coefficient*

X_{13} = *value added intellectual coefficient*

Analisis pengujian model regresi logistik (Ghozali, 2015):

Menilai Model Fit: Menilai model fit yang pertama dilakukan adalah menilai model secara keseluruhan. Penilaian fit atau tidaknya model, dilihat dari nilai *likelihood*. Apabila nilai $-2\log L$ block number = 0 > nilai $-2\log L$ block number = 1 maka menunjukkan model regresi yang baik.

Cox and Snell's R Square: *Nagelkerke's R square* merupakan modifikasi dari koefisien *Cox dan Snell's* untuk memastikan bahwa nilainya bervariasi dari 0 (nol) sampai 1 (satu). Hal ini dilakukan dengan cara membagi nilai *Cox dan Snell's R²* dengan nilai maksimumnya.

Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test: Jika nilai *statistics Hosmer and Lemeshow's Goodness-of-fit test* lebih besar dari 0.05, maka hipotesis nol diterima dan berarti model mampu memprediksi nilai observasinya.

Menguji Koefisien Regresi: Penerimaan atau penolakan H_0 dapat ditentukan dengan menggunakan *wald statistic* dan nilai probabilitas (sig) dengan cara membandingkan nilai *wald statistic* dengan *chi square* tabel, sedangkan nilai probabilitas (sig) dibandingkan dengan tingkat signifikansi 5% dengan kriteria:

- Ho diterima apabila *wald statistic* < *chi square* tabel dan nilai probabilitas (sig) > tingkat signifikansi (α). Hal ini berarti H_a ditolak atau hipotesis yang menyatakan variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen ditolak.
- Ho ditolak apabila *wald statistic* > *chi square* tabel dan nilai probabilitas (sig) < tingkat signifikansi (α). Hal ini berarti H_a diterima atau hipotesis yang menyatakan variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen diterima.

Tabel Klasifikasi: Pada model yang sempurna, maka semua kasus akan berada pada diagonal dengan tingkatan ketepatan peramalan 100%. Jika model regresi logistik memiliki homoskedastisitas, maka prosentase yang benar akan sama untuk kedua baris.

IV. Hasil dan Pembahasan

Berdasarkan kriteria sampel yang telah dibuat, dari 146 perusahaan sektor industri manufaktur yang terdaftar di BEI, terdapat 104 perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai sampel, sehingga total sampel pada tahun 2012-2016 adalah 520 sampel. Berikut ini tabel 3.1 yang menunjukkan pemilihan sampel penelitian.

Tabel 1.
Pemilihan Sampel Penelitian

Kriteria Sampel	Jumlah Perusahaan	Periode Penelitian	Jumlah Sampel
Seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI	146	5	730
Perusahaan yang return sahamnya sama sepanjang periode dan tidak memiliki data	(42)	5	(210)

Kriteria Sampel	Jumlah Perusahaan	Periode Penelitian	Jumlah Sampel
terkait perhitungan rasio keuangan			
Total yang dapat dijadikan sampel penelitian	104	5	520

Analisis Deskriptif

Berdasarkan Tabel 1, pada variabel *financial distress* dengan menggunakan uji *frequencies* diperoleh hasil bahwa dari 520 data terdapat 130 atau sebesar 25% data terkena *financial distress* sedangkan sisanya sebanyak 390 atau 75% data tidak terkena *financial distress*. Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif pada tabel 3.3 menunjukkan bahwa *lending rate* memiliki nilai minimum -1,170 dan nilai maksimum 587,359 dengan standar deviasi 112,036. *Consumer Price Index* (CPI) memiliki nilai minimum -0,752 dan nilai maksimum 6,703 dengan standar deviasi 0,342. IHSG memiliki nilai minimum -0,014 dan nilai maksimum 0,010 dengan standar deviasi 0,002. Inflasi memiliki nilai minimum -232,186 dan nilai maksimum 137,153 dengan standar deviasi 19,877. Kurs IDR/USD memiliki nilai minimum -0,006 dan nilai maksimum 6,194 dengan standar deviasi 0,272. *Curnnet ratio* memiliki nilai minimum 0 dan nilai maksimum 465 dengan standar deviasi 23,036. *Quick ratio* memiliki nilai minimum +6 dan nilai maksimum 373 dengan standar deviasi 18,701. *Cash ratio* memiliki nilai minimum 0 dan nilai maksimum 90 dengan standar deviasi 4,096. *Working capital ratio* memiliki nilai minimum -4 dan nilai maksimum 1 dengan standar deviasi 0,459. *Debt equity ratio* memiliki nilai minimum -32 dan nilai maksimum 17 dengan standar deviasi 3,152. *Assets turnover ratio* memiliki nilai minimum 0 dan nilai maksimum 9 dengan standar deviasi 0,696. *Net income ratio* memiliki nilai minimum -1 dan nilai maksimum 1 dengan standar deviasi 0,131. *Intellectual capital* memiliki nilai minimum -17 dan nilai maksimum 28.803 dengan standar deviasi 1.845,778.

Tabel 2.
Hasil Uji Statistik Deskriptif Frequences

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid Tidak Financial Distress	390	75.0	75.0	75.0
Financial Distress	130	25.0	25.0	100.0
Total	520	100.0	100.0	

Tabel 3.
Hasil Uji Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
LR	520	-1.170E3	587.359	6.33893	112.036344
CPI	520	-.752	6.703	.01520	.341667
IHSG	520	-.014	.010	.00009	.001275
Inflasi	520	-232.186	137.153	-.69023	19.877449
Kurs	520	-.006	6.194	.01197	.271624
CR	520	0	465	3.64	23.036
QR	520	-6	373	2.58	18.701

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Cash Ratio	520	0	90	.75	4.096
WCR	520	-4	1	.17	.459
DER	520	-32	17	.93	3.152
ATR	520	0	9	1.12	.696
NIR	520	-1	1	.05	.131
VAIC	520	-17	28803	186.73	1845.778
Valid N (listwise)	520				

Tabel 4.
Hasil Uji Model Fit

Uji Model Fit	Hasil
-2 Log Likelihood	
<i>Block 0</i>	584,829
<i>Block 1</i>	397,991
Snell R Square dan Nagelkerke R Square	
<i>Cox and Snell R Square</i>	0,302
<i>Nagelkerke R Square</i>	0,447
Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test	
<i>Chi Square</i>	8,467
Signifikansi	0,389
Tabel Klasifikasi	
Prosentase Keseluruhan	83,5%

1. Menilai model fit

Berdasarkan hasil uji pada tabel 3.4, menunjukkan bahwa saat variabel independen dimasukkan dalam model dengan jumlah data 520 diperoleh nilai *-2 Log Likelihood* pada *block 0* adalah 584,829 sedangkan pada *block 1* adalah 397,991. Selisih nilai *-2 Log Likelihood* pada *block 0* dan *block 1* adalah 186,838. Nilai tersebut lebih besar dari nilai tabel chi-square (X^2) pada DF 13 (selisih antara DF awal dengan DF akhir) dengan probabilitas 0,05 yaitu sebesar 2,160 sehingga H_0 diterima yang artinya model dengan memasukkan variabel independen adalah fit dengan data.

2. *Cox and Snell R Square*

Berdasarkan hasil uji pada tabel 3.4, menunjukkan bahwa nilai *Nagelkerke R Square* sebesar 0,447 dan *Cox and Snell R Square* sebesar 0,302 yang artinya kemampuan variabel independen adalah 0,447 atau 44,7% menjelaskan variabel dependen.

3. *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test*

Berdasarkan hasil uji pada tabel 3.4, menunjukkan bahwa *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* menghasilkan nilai *Chi-Square* sebesar 8,467 dengan signifikansi 0,389. Nilai signifikan lebih besar dari 0,05 yang berarti model regresi logistik layak untuk dianalisa lebih lanjut karena model ini mampu memprediksi nilai observasinya.

4. Tabel Klasifikasi

Berdasarkan hasil uji pada tabel 3.4, menunjukkan bahwa secara keseluruhan, ketepatan klasifikasi dari model regresi logistik pada penelitian ini sebesar 83,5% yang artinya, penelitian ini mempunyai ketepatan yang cukup baik untuk mengetahui faktor apa saja yang mempengaruhi *financial distress* sehingga dapat digunakan untuk memprediksi.

5. Menguji Koefisien Regresi

Berdasarkan hasil uji yang ada pada tabel 3.5, maka dapat dibentuk model regresi logistik sebagai berikut:

$$\ln(p / (1 - p)) = 0,104 + 0,001X_1 - 0,555X_2 + 221,064X_3 - 0,025X_4 - 702,022X_5 - 0,049X_6 + 0,235X_7 - 0,368X_8 - 0,681X_9 - 0,039X_{10} - 0,634X_{11} - 18,884X_{12} - 0,011X_{13}$$

Persamaan regresi logistik tersebut menunjukkan bahwa dari variabel indikator makroekonomi yaitu *Consumer Price Index*, inflasi, dan kurs IDR/USD memiliki arah pengaruh negatif terhadap *financial distress*, sedangkan variabel *lending rate*, dan IHSG memiliki arah pengaruh positif terhadap *financial distress*. Pada variabel rasio keuangan perusahaan, hanya *quick ratio* yang memiliki arah pengaruh positif, sedangkan variabel yang lainnya memiliki arah pengaruh negatif.

Tabel 5.
Hasil Uji Regresi

	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a						
X1	.001	.001	.370	1	.543	1.001
X2	-.555	1.032	.289	1	.591	.574
X3	221.064	145.998	2.293	1	.130	1.016E96
X4	-.025	.009	7.549	1	.006	.976
X5	-702.022	227.316	9.538	1	.002	.000
X6	-.049	.237	.042	1	.837	.952
X7	.235	.307	.584	1	.445	1.264
X8	-.368	.264	1.937	1	.164	.692
X9	-.681	.544	1.565	1	.211	.506
X10	-.039	.042	.854	1	.355	.962
X11	-.634	.266	5.659	1	.017	.531
X12	-18.884	2.774	46.353	1	.000	.000
X13	-.011	.010	1.182	1	.277	.989
Constant	.104	.308	.115	1	.735	1.110

Variable(s) entered on step 1: X1, X2, X3, X4, X5, X6, X7, X8, X9, X10, X11, X12, X13.

Pembahasan

Berikut ini pembahasan dari hipotesis penelitian yang sudah dilakukan pengujian sebelumnya, diantaranya adalah :

Hipotesis 1

Hipotesis pertama yang diajukan pada penelitian ini adalah *lending rate* berpengaruh terhadap *financial distress*. Berdasarkan hasil perhitungan diperoleh bahwa hipotesis pertama tidak terbukti. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Surya, Darmawan (2017). Hal ini terjadi karena sebagian besar perusahaan yang masuk dalam sektor industri manufaktur adalah perusahaan yang memproduksi produk-produk yang dibutuhkan oleh masyarakat dalam kehidupan sehari-hari dengan harga jual yang tidak terlalu tinggi sehingga tidak membutuhkan keringanan pembelian untuk konsumen berupa kredit pembelian yang terkait dengan suku bunga pinjaman. Oleh karena itu, suku bunga pinjaman tidak terkait dengan *financial distress*.

Hipotesis 2

Hipotesis kedua yang diajukan pada penelitian ini adalah *Consumer Price Index (CPI)* berpengaruh terhadap *financial distress*. Berdasarkan hasil perhitungan diperoleh bahwa hipotesis kedua tidak terbukti. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Alifiah, Mohd Norfian (2014). Hal ini terjadi karena sebagian besar perusahaan yang masuk dalam sektor industri manufaktur adalah perusahaan yang memproduksi produk-produk yang dibutuhkan oleh masyarakat dalam kehidupan sehari-hari. Dengan demikian, meskipun daya beli masyarakat meningkat atau menurun tidak mempengaruhi apakah seseorang akan membeli atau tidak produk-produk yang dihasilkan dari sebagian besar perusahaan manufaktur yang kebanyakan produk kebutuhan sehari-hari. Akan tetapi yang utamakan dalam membeli produk-produk tersebut adalah berdasarkan kebutuhan.

Hipotesis 3

Hipotesis ketiga yang diajukan pada penelitian ini adalah *IHSG* berpengaruh terhadap *financial distress*. Berdasarkan hasil perhitungan diperoleh bahwa hipotesis ketiga tidak terbukti. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Alifiah, Mohd Norfian (2014). Hal ini dapat terjadi karena perusahaan yang memiliki saham yang bagus bukan berarti perusahaan tersebut bagus, dan sebaliknya perusahaan yang memiliki saham yang jelek bukan berarti perusahaan tersebut jelek. Saham perusahaan yang bagus bisa saja harganya terlalu tinggi atau *overvalue* dan saham perusahaan yang jelek bisa saja harganya terlalu murah atau *undervalue*, sehingga perusahaan tidak dapat mematok pendapatan dari penjualan atau pendapatan dari investor tergantung dari harga sahamnya.

Hipotesis 4

Hipotesis keempat yang diajukan pada penelitian ini adalah inflasi berpengaruh terhadap *financial distress*. Berdasarkan hasil perhitungan diperoleh bahwa hipotesis keempat terbukti, dengan arah pengaruh negatif yang artinya semakin tinggi inflasi, maka kemungkinan *financial distress* semakin kecil. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Rr. Iramani (2008). Hal ini dapat terjadi karena perusahaan yang diteliti pada penelitian ini adalah perusahaan sektor industri manufaktur yang sebagian besar memproduksi produk-produk kebutuhan sehari-hari yang kemungkinan besar meskipun harganya meningkat, konsumen tetap akan mengupayakan untuk membeli. Oleh karena itu, jika semakin tinggi inflasi, maka harga barang-barang pun meningkat dan membuat perusahaan juga dengan mudah meningkatkan harga jualnya, sehingga terjadinya semakin kecil kemungkinan untuk terkena *financial distress*.

Hipotesis 5

Hipotesis kelima yang diajukan pada penelitian ini adalah kurs IDR/USD berpengaruh terhadap *financial distress*. Berdasarkan hasil perhitungan diperoleh bahwa hipotesis kelima terbukti, dengan arah pengaruh negatif yang artinya semakin lemah kurs IDR/USD, maka semakin kecil kemungkinan perusahaan terkena *financial distress*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Rr. Iramani (2008). Hal ini dapat terjadi karena perusahaan yang diteliti pada penelitian ini adalah perusahaan sektor industri manufaktur yang sebagian besar

memproduksi produk-produk kebutuhan sehari-hari yang kemungkinan besar meskipun harganya meningkat, konsumen tetap akan mengupayakan untuk membeli. Oleh karena itu, jika semakin melemah kurs IDR/USD, maka harga barang-barang pun meningkat dan membuat perusahaan juga dengan mudah meningkatkan harga jualnya, sehingga terjadinya semakin kecil kemungkinan untuk terkena *financial distress*.

Hipotesis 6, 7, 8, dan 9

Hipotesis keenam, ketujuh, kedelapan, dan kesembilan yang diajukan pada penelitian ini adalah *current ratio*, *quick ratio*, *cash ratio*, dan *working capital ratio* berpengaruh terhadap *financial distress*. Berdasarkan hasil perhitungan diperoleh bahwa hipotesis keenam, ketujuh, kedelapan, dan kesembilan tidak terbukti. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Lakshan dan Wijekoon (2013). Hal ini dapat terjadi karena rasio likuiditas ini tidak menunjukkan komponen keuangan perusahaan yang lainnya seperti aset tetap dan kewajiban jangka panjang, sehingga rasio ini saja tidak dapat serta merta menunjukkan tingkat kesehatan keuangan suatu perusahaan.

Hipotesis 10

Hipotesis kesepuluh yang diajukan pada penelitian ini adalah *debt equity ratio* berpengaruh terhadap *financial distress*. Berdasarkan hasil perhitungan diperoleh bahwa hipotesis kesepuluh tidak terbukti. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Lakshan dan Wijekoon (2013). Hal ini dapat terjadi karena tingkat sensitivitas yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang jangka pendek dan jangka panjang apabila suatu saat perusahaan dilikuidasi, merupakan gambaran ke depan perusahaan dan pada kebanyakan dasarnya, perusahaan mengingkan keberlangsungan usahanya baik sehingga hal ini tidak berpengaruh terhadap *financial distress*.

Hipotesis 11

Hipotesis kesebelas yang diajukan pada penelitian ini adalah *assets turnover ratio* berpengaruh terhadap *financial distress*. Berdasarkan hasil perhitungan diperoleh bahwa hipotesis kesebelas terbukti, dengan arah pengaruh negatif. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Alifiah, Mohd Norfian (2014) dan Alifiah, Mohd Norfian et al (2013). Hal ini dapat terjadi karena *aset turnover* yang tinggi menunjukkan bahwa siklus persediaan juga tinggi yang berarti barang keluar yang diindikasikan adanya pembelian oleh konsumen meningkat. Jika pembelian oleh konsumen meningkat, berarti penjualan perusahaan semakin tinggi yang dapat membuat perusahaan mendapatkan laba yang tinggi. Hal ini memungkinkan perusahaan tidak terkena *financial distress*.

Hipotesis 12

Hipotesis ke 12 yang diajukan pada penelitian ini adalah *net income ratio* berpengaruh terhadap *financial distress*. Berdasarkan hasil perhitungan diperoleh bahwa hipotesis ke 12 terbukti, dengan arah pengaruh negatif. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Alifiah, Mohd Norfian (2014). Hal ini dapat terjadi karena *net income ratio* yang tinggi menunjukkan bahwa penjualan perusahaan semakin tinggi yang dapat membuat perusahaan mendapatkan laba yang tinggi. Hal ini memungkinkan perusahaan tidak terkena *financial distress*.

Hipotesis 13

Hipotesis ke 13 yang diajukan pada penelitian ini adalah *value added intellectual coefficient* berpengaruh terhadap *financial distress*. Berdasarkan hasil perhitungan diperoleh bahwa hipotesis ke 13 tidak terbukti. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Nadeem, Muhammad (2016). Hal ini dapat terjadi karena kemungkinan metode penilaian *intellectual capital* kurang tepat untuk perusahaan yang bergerak di sektor industri manufaktur.

IV. Simpulan, Batasan dan Saran

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan, hanya empat variabel yang berpengaruh terhadap *financial distress* yaitu inflasi, kurs IDR/USD, *assets turnover ratio* dan *net income ratio* yang memiliki arah pengaruh negatif terhadap *financial distress*. Implikasi penelitian ini adalah dapat bermanfaat untuk manajemen perusahaan dalam memprediksi *financial distress* sehingga perusahaan tidak sampai mengalami *financial distress* yang mengakibatkan kebangkrutan. Peneliti menyadari bahwa masih terdapat kelemahan yang menjadi keterbatasan pada penelitian ini, yaitu metode penilaian *intellectual capital* dapat disesuaikan lagi dengan jenis sektor industrinya. Selain itu beberapa perusahaan juga tidak memiliki data laporan keuangan yang lengkap yang diperlukan oleh peneliti sehingga harus dikeluarkan dalam sampel penelitian.

V. Daftar Pustaka

- Alifiah, Mohd Norfian. 2014. Prediction Financial Distres Companies in the Trading and Service Sector in Malaysia Using Macroeconomic Variables. *Procedia – Social and Behavioral Sciences* Vol. 129. Hal 90-98.
- Alifiah, Mohd Norfian et al. 2013. Prediction of Financial Distress Companies in the Consumer Products Sector in Malaysia. *Jurnal Teknologi*. Vol. 64. No. 1. 2013.
- Beaver. 2011. Financial Statement Analysis and the Prediction of Financial Distress. *Foundations and Trends in Accounting*. Vol. 5. No. 2. Hal. 99-173. Mei 2011.
- Ghozali, Imam. 2015. Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21. Semarang : BP UNDIP.
- Ihyaul, Ulum. 2016. Intellectual Capital – Model Pengukuran, Framework Pengungkapan, dan Kinerja Organisasi. Malang : UMM Press.
- Imam Mas'ud & Srengga. 2011. Analisis Rasio Keuangan Untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Universitas Jember*. Hal. 139-154
- Lakshan dan Wijekoon. 2013. The Use of Financial Ratios in Predicting Corporate Failur in Sri Lanka. *Journal on Business Review*. Vol. 2. No. 4. Juli 2013.
- Luciana Spica, Kristijadi. 2003. Analisis Rasio Keuangan untuk Memprediksi Kondisi Financial distress Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *JAAI*. Vol. 7. No. 2. Desember 2003
- Nadeem, Muhammad et al. 2016. Predicting Corporate Financial Distress for New Zealand Listed Firms Using Intellectual Capital Indicators. *New Zealand Journal of Applied Business Research*. Vol. 14. No. 2. Hal. 1-15.
- Penrose, E. 2009. *The Theory of the Growth of the Firm*. Four ted. New York : Oxford University Press.
- Rr. Iramani. 2008. Model Prediksi Financial Distress Perusahaan Go Public di Indonesia (Studi pada Sektor Manufaktur). *Jurnal Aplikasi Manajemen*. Vol. 6. No. 1. April 2008.

Surya, Darmawan. 2017. Analisis Pengaruh Corporate Governance, Variabel Ekonomi Makro terhadap Financial Distress dengan Variabel Kontrol Ukuran Perusahaan dan Jenis Kepemilikan. Efektif Jurnal Ekonomi dan Bisnis. Vol. 7. No. 1. Juni 2017.

Yudi, Ariawan. 2017. Pengaruh Faktor-Faktor Penentu Financial Distress pada Perusahaan Properti yang Terdaftar di BEI. Jurnal SSRN. Januari 2017.

